



# Bayerische Vermögen

Max Otte  
Vermögensbildungsfonds AMI P (t)  
**Monatsbericht September 2017**



### Performance

Auch im September, in welchem statistisch die schlechteste Zeit des Jahres beginnt, zeigte sich der Max Otte Vermögensbildungsfonds unbeeindruckt und setzte den Aufwärtstrend seit Jahresbeginn fort. Wir freuen uns über ein Monatsplus von 4,49%.

Mit dieser Performance hat er den MSCI World (+2,08%) wie den S&P 500 (+1,93%) und den Stoxx Europe 600 (+3,82%) sowie den Nikkei (+3,61%) im neunten Monat des Jahres hinter sich gelassen. Gründliche Analysen und ein Festhalten an der eigenen Strategie zahlen sich aus.

### Wesentliche Beiträge zur Performance

Wie auch schon im August trug insbesondere **Fiat Chrysler** zur guten Performance des Max Otte Vermögensbildungsfonds bei. Außerdem schraubten der Uhrenhändler Fossil, das Bauunternehmen Carillion, der Autobauer BMW sowie unsere Neuverpflichtungen GameStop und die Bank of the Ozarks den Nettoinventarwert mit guten Leistungen nach oben.

An der Situation von Fiat Chrysler hat sich zum Vormonat nichts verändert. Nach wie vor gibt es Ge-

rüchte, dass der Fiat-Chef Marchionne bestimmte Konzernteile veräußern oder als eigenständige Unternehmen an die Börse bringen möchte. Wir halten Augen und Ohren offen. Aufgrund der sehr guten Performance haben wir ein Teilgewinn realisiert.

Totgesagte leben bekanntlich länger. Im Falle des Uhrenvertrieblers **Fossil** könnte sich diese Redewendung als treffend erweisen. Die Aktie des Unternehmens ist nach einem Kursverlust von in der Spitze über 90% komplett ausgebombt. Im August ging es wie im letzten Bericht geschrieben um 27% herunter. Das Geschäftsmodell ist verständlich, die Marken im Portfolio weltweit bekannt (Michael Kors, Adidas, Armani und viele mehr).

In der Vergangenheit wurden Fehler gemacht. Auch wurde Kapital zum Schaden der Aktionäre verbrannt. Eigene Aktien wurden viel zu teuer zurückgekauft. Es wurde mehr ausgegeben, als an Free Cashflow zugeflossen ist. Mittlerweile sollte aber alles Negative eingepreist sein. Der Free Cashflow ist immer noch positiv.

Im September gab es ein Plus von 13,15%.

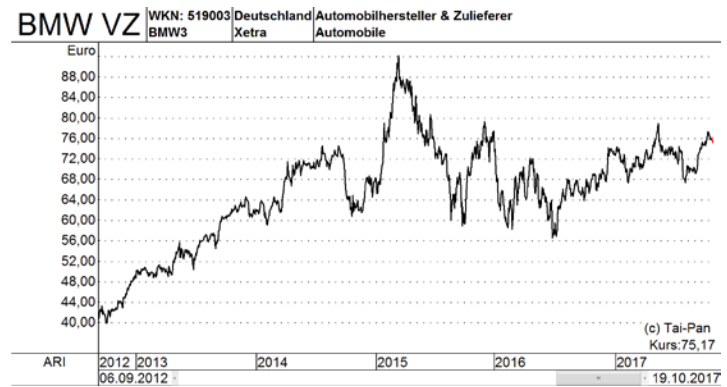
Top 5 im September 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 29.09.2017
CARILLION PLC	21,61	0,52	3,08
TRUPANION	21,36	0,42	2,21
FIAT CHRYSLER	19,84	0,81	3,81
BANK OF THE OZARKS	16,86	0,32	2,18
HIBBETT SPORTS	14,66	0,22	1,66



Auch wenn der Titel einen etwas spekulativen Charakter hat, ist das britische Bauunternehmen **Carillion** ein durchaus aussichtsreicher Kandidat. Mit seinen Angeboten im Bereich Baudienstleistungen, Facility Management und Sicherheit profitiert es vor allem vom britischen als seinem größte Auftraggeber. Genau dies brachte das Unternehmen zuletzt ins Straucheln. Carillion büßte in der ersten Jahreshälfte rund 80 Prozent seines Kurses ein. Gründe dafür waren die Aussetzung der Dividende, der Abgang des alten CEOs und die massive Verschlechterung der Cashflow- und Schuldensituation.

Wir sehen hier aber Potenzial. Auf Basis eines normalisierten Free Cashflows über die letzten zehn Jahre weist das Unternehmen eine Unterbewertung auf. Dies hat der Markt im September auch erkannt. Die Aktie stieg um 21%. Sollte nun das operative Geschäft weiter gut laufen und auch die Finanzierung der Schulden gelingen, gehen wir von weiteren Kursanstiegen aus.

**BMW** erreichte im August einen neuen Absatzrekord. Weltweit wurden in diesem Monat fast 170.000 Autos verkauft, was einen Anstieg von +2,7% zum Vorjahr bedeutet. Besonders interessant, wenn auch eher der zweiten Reihe zu entnehmen: Der Absatz von Elektroautos des Konzerns stieg um +26,8% zum Vorjahr. Noch sind die Stückzahlen gering, aber das Interesse ist da. Man hat hier frühzeitig investiert. Das sollte sich weiter auszahlen, wenn die Infrastruktur nachzieht. In den USA ging der Absatz um -8% zurück, dafür stieg er in China um +12% und in Deutschland um +7%. Die Aktie verteuerte sich um 8,16%.



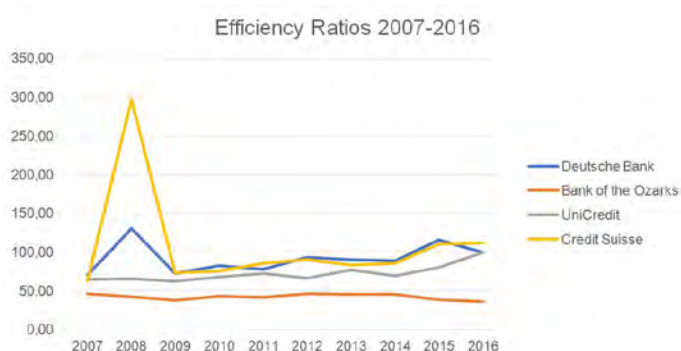
Unsere beiden Neuverpflichtungen haben sich sofort in die Top 5-Performer für den September eingereiht. Die gemessen an der Marktkapitalisierung und Bilanzsumme kleine **Bank of the Ozarks** ist ein schnell wachsendes, mit viel Management Erfahrung geführtes Haus aus dem US-Bundesstaat Arkansas. Der Vorstandsvorsitzende George Gleason sitzt seit 1979 am Ruder der bereits 1903 gegründeten Bank.

Neben dem klassischen Kreditgeschäft wächst das Unternehmen auch durch Übernahmen – für die Branche eher ungewöhnlich, von Krisen abgesehen. Lobenswert ist, dass die Bank sich im Kerngeschäft zu einem großen Teil aus Kundeneinlagen finanziert und auf riskante Geschäftsfelder verzichtet. Durch eine sorgfältige Kreditwürdigkeitsprüfung und strikte Risikobewertungen werden Kreditausfälle in einem kleinen Rahmen gehalten. Im letzten Jahr gab es nur mit 0,15% der Kredite Probleme. Selbst in der Finanzkrise lag die Ausfallquote nur bei 1,24%, seitdem sinkt sie kontinuierlich.

Die Efficiency Ratio (zu Deutsch: Aufwand-Ertrag-Quote) gibt an, wie hoch die Kosten zum Um-



satz sind. Das bedeutet, je niedriger die Kosten, desto höher fällt der Gewinn aus. Die folgende Grafik zeigt über die letzten zehn Jahre den Verlauf dieser Kennzahl für ausgewählte, große Banken im Vergleich zur Bank of Ozarks.



Das Unternehmen wirtschaftet vorsichtiger und viel effizienter als die Konkurrenz. Der Aktienkurs ist im September ohne nennenswerte Unternehmensnachrichten um 16,86% mit dem Markt gestiegen.

Unsere zweite Neuaufnahme des letzten Monats heißt **GameStop**. Die Einzelhandelskette aus den USA hat seit gut zwei Jahren mit Problemen zu kämpfen, der Aktienkurs ging entsprechend um circa 60% abwärts. Hintergrund ist das Geschäftsmodell: Verkauft werden neue und gebrauchte Spiele

und dazugehörige Konsolen. Dieser Markt hat sich stark vom stationären in den digitalen Handel verlagert. Diesen Umschwung bekam auch GameStop zu spüren. Unserer Meinung nach war die Reaktion aber auch hier übertrieben negativ, sodass wir die günstige fundamentale Lage zu einem Einstieg genutzt haben.

Bei einem KGV von 5,7 und einen KUV von 0,3 bei immer noch vorhandenen Gewinnen ist das Unternehmen weit weg davon, in die Pleite abzurutschen. So wurde es in letzter Zeit aber vom Markt behandelt.

Wegen dem rückläufigen Spiele- und Konsolengeschäft arbeitet GameStop daran, die Profitabilität zu erhöhen. Unwirtschaftliche Shops sollen geschlossen und neue Segmente betreten werden. Eines dieser Segmente ist der exklusive Verkauf von Produkten aus Kooperationen mit Apple und AT&T, so zum Beispiel gebrauchte Apple-Produkte. Dieser Bereich hat (noch) einen recht kleinen Umsatzanteil, dafür steckt hier ordentlich Wachstum und Potenzial drin. Die Aktie von GameStop erreichte +10,04% im abgelaufenen September.

Bottom 5 im September 2017	Rendite in %	Wertbeitrag in %	Gewichtung in % am 29.09.2017
EUROBANK ERGASIAS	-17,53	-0,15	0,66
GREENE KING	-17,04	-0,19	2,02
BED BATH & BEYOND	-13,33	-0,16	2,51
BARRICK GOLD	-10,08	-0,29	4,10
RWE	-6,52	-0,10	1,34



Wo es Gewinner gibt, gibt es auch Verlierer. Die Gewinner haben klar die Oberhand, dennoch wollen wir auch kurz über fünf der Schlusslichter sprechen:

**Barrick Gold** ist natürlich vom Goldpreis abhängig und bildet diesen in der Regel überproportional nach. Trendwechsel gab es keine.

Unser britischer Pub-Champion **Greene King**, bekommt zurzeit ein wenig Gegenwind durch anziehende Preise in Großbritannien sowie die, durch die Brexit-Unsicherheit bedingte, Konsumzurückhaltung. Der dominierende Marktführer, welcher auch selbst Bier braut, meldete, dass man sich momentan sogar etwas schwächer entwickle als die Branche. Aufgrund der Vormachtstellung, der günstigen Bewertung mit einem derzeitigen KGV von gut 11 sowie einer Dividendenrendite von circa 6% haben wir aufgestockt. Wir sind überzeugt, dass sowohl Briten als auch Touristen weiter durstig sein werden.

Der amerikanische Wohnzubehör-Retailer **Bed Bath and Beyond** hat ebenfalls einen eher traurigen September hinter sich. Trotz Umsatzrückgang hat das Unternehmen aber für einen Retailer fast schon sensationelle Margen. So lag die operative Marge im letzten Geschäftsjahr bei 9,3%, aktuell liegt sie bei immer noch sehr starken 7,9%. Zudem wird der Online-Handel stark ausgebaut und verzeichnet ein Wachstum. Wir haben hier bei einem aktuellen KGV von 6 und einem starken Cashflow zugegriffen.



Die beiden deutlich größeren Werte **Gilead Sciences** und **Apple** haben nach vorherigen starken Anstiegen ein wenig durchgeatmet. Apple hat seine neuen iPhones mit teils neuen Innovationen vorgestellt. Sie wurden gemischt aufgenommen. Die Absatzzahlen werden den Weg weisen, insbesondere das kommende Weihnachtsgeschäft ist für Apple die wichtigste Phase im Jahr.

### **Positionierung, Zukäufe und Verkäufe**

Vollständig getrennt haben wir uns von **Ralph Lauren**, weil aus unserer Sicht der Innere Wert erreicht ist. Gleiches gilt für die Titel **KWS Saat**, **Fairfax**, **Sixt** und **Jungfraubahn**.

Im letzten Bericht haben wir auf die extrem schlechte Stimmung im US-Retail-Sektor aufmerksam gemacht. Wo Risiken und schlechte Stimmung herrschen, sind aber auch Chancen, da die gesamte Branche in Mitleidenschaft gezogen wurde.

Wir haben entsprechend einige Titel in unseren Retailer-Basket aufgenommen, wie beispielsweise **Foot Locker** und die oben diskutierten Unternehmen **GameStop** sowie **Bed Bath & Beyond**.

# Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI P (t)

Mischfonds / Stand 30. September 2017



## Anlagegrundsatz

Der Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI investiert in Aktien, Anleihen und andere Wertpapiere (Bsp. Edelmetall-ETCs) nach dem Reinheitsgebot der Kapitalanlage. Derivate werden gemieden. In der Regel ist der Fonds ausschließlich oder überwiegend in die renditestärkste, aber auch schwankungsanfälligste Renditeklasse -Aktien- investiert. Sollten aber Anleihen oder Festgeld deutlich attraktiver werden, investiert der Fonds auch in Anleihen oder es wird Fondsvermögen im Festgeld geparkt.

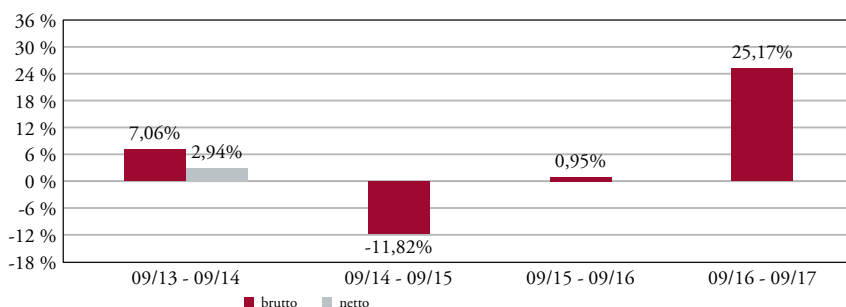
Der Fonds verfolgt dabei einen wertorientierten Ansatz, indem er in Aktien investiert, deren fairer Wert deutlich über dem aktuellen Kurs liegt. Damit investiert der Fonds fast nicht in Modethemen.

## Wertentwicklung\* (01.07.2013 - 29.09.2017)



Performance	lfd. Jahr	1 Monat	3 Monate	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre	seit Auflage
Fonds	14,77 %	4,49 %	7,98 %	25,17 %	11,41 %	-	32,98 %

## Rollierende 12-Monats Entwicklung in %\*



Erläuterung: Die Wertentwicklung (netto) berücksichtigt alle auf Fondsebene anfallenden Kosten wie z.B. die Verwaltungsvergütung sowie zusätzlich den Ausgabeaufschlag von 4,00 %. Weitere Kosten können auf Kundenebene individuell anfallen (z.B. Depotgebühren, Provisionen und andere Entgelte). Modellrechnung (netto): Ein Anleger möchte für 1000,- EUR Anteile erwerben. Bei einem max. Ausgabeaufschlag von 5% muss er dafür einmalig beim Kauf 50,- EUR aufwenden. Zusätzlich können Depotkosten anfallen, die die Wertentwicklung mindern. Die Depotkosten ergeben sich aus dem Preis- und Leistungsverzeichnis Ihrer Bank.

\*Wertentwicklungen der Vergangenheit bieten keine Gewähr für zukünftige Entwicklungen. Quelle: Ampega Investment GmbH

## Größte Positionen

Gilead Sciences Inc.	5,08 %
Fossil Inc.	4,49 %
Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft Vz.	4,23 %
Barrick Gold Corp.	4,11 %
Carillion plc	3,85 %
Go-Ahead Group PLC	3,74 %
Fiat Chrysler Automobiles NV	3,71 %
Alphabet Inc. -Class A-	3,56 %
Kasse	3,38 %
GameStop Corporation	3,19 %

## Fondsdaten

ISIN	DE000A1J3AM3
Auflagedatum	01.07.2013
Währung	EUR
Geschäftsjahresende	30.06.
Ertragsverwendung	thesaurierend
Ausgabeaufschlag	4,00 %
Verwaltungsvergütung	1,44 %
Vertriebsvergütung	0,00 %
Verwahrstellenverg.	0,05 %
Erfolgsabhängige Vergütung	nein
Total Expense Ratio (TER)	1,89 %
Manager	Ampega Investment GmbH
Berater	Bayerische Vermögen AG
Risiko- und Ertragsprofil	5 von 7
Fondsvolumen	46,90 Mio. Euro
Rücknahmepreis	131,24 Euro
Vertriebszulassung	DE, AT

## Kennzahlen (3 Jahre)

Volatilität	13,94 %
Sharpe Ratio	0,28

# Max Otte Vermögensbildungsfonds AMI P (t)

Mischfonds / Stand 30. September 2017



## Währungs-Allokation

USD		46,01 %
EUR		25,25 %
GBP		15,07 %
JPY		5,74 %
BRL		2,88 %
NZD		2,73 %
AUD		1,81 %
CHF		0,75 %

## Portfolio-Berater

Bayerische Vermögen AG  
Arnulfstr. 39  
80636 München

Tel.: 08621 / 98 24 24 0

Fax: 08621 / 98 24 24 1

E-Mail: willkommen@bv-vermoegen.de

## Länder-Allokation

Vereinigte Staaten von Amerika		39,17 %
Vereinigtes Königreich		18,78 %
Deutschland		12,71 %
Japan		5,74 %
Kanada		4,11 %
Brasilien		2,88 %
Neuseeland		2,73 %
Russland		2,72 %
Sonstige		11,39 %

## Branchen-Allokation

Konsumgüter (zyklisch)		25,95 %
Konsumgüter (nicht-zyklisch)		15,75 %
Dienstleistungen (zyklisch)		13,83 %
Basisindustrie		11,88 %
Allfinanzinstitute		8,16 %
Technologie		8,12 %
Medien		3,16 %
Finanzinstitute - Versicherung		3,03 %
Sonstige		6,96 %
Kasse		3,38 %

## Chancen

Aktiver Managementansatz erlaubt die Auswahl von besonders erfolgsversprechenden Titeln

Management nach vermögensverwaltendem Ansatz

Die Anlagepolitik unterliegt keinen Quoten oder Benchmarkzwängen

## Risiken

Markt-, branchen- und unternehmensbedingte Kursrückgänge

Renditeanstieg bzw. Kursverluste auf den Rentenmärkten und/oder Erhöhung der Renditeaufschläge bei höher verzinslichen Papieren

Länderrisiko, Emittenten-, Kontrahentenbonitäts- und Ausfallrisiko

Die Bayerische Vermögen AG übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Alleinverbindliche Grundlage des Kaufes ist der zurzeit gültige Verkaufsprospekt sowie der entsprechende Jahres- bzw. Halbjahresbericht. Die aktuellen Unterlagen erhalten Sie bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft oder unter [www.ampega.de](http://www.ampega.de). Die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind, sind nicht für jeden Anleger passend. Anleger müssen eine eigenständige Anlageentscheidung anhand ihres Risikoprofils, Erfahrungen, Renditerwartungen etc. treffen und sich gegebenenfalls diesbezüglich beraten lassen. Dieses Dokument stellt keine Anlageberatung dar. Nähere steuerliche Informationen enthält der vollständige Verkaufsprospekt. Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist.



Bayerische Vermögen